

NOTA EDITORIAL

NUEVOS ESTÁNDARES INTERNACIONALES SOBRE LAS INFRAESTRUCTURAS DEL MERCADO FINANCIERO

Un hecho destacado de la reciente crisis financiera internacional fue el sólido y seguro desempeño de las infraestructuras del mercado financiero. Múltiples publicaciones de organismos financieros internacionales y de la Academia han resaltado cómo ellas contribuyeron a darles tranquilidad a los agentes del mercado sobre el cumplimiento de las negociaciones y órdenes de transferencia de dinero, valores y otros activos financieros. Esto fue determinante para reducir la incertidumbre en el sistema financiero, hecho que contrasta con la situación vivida a finales de la década de los noventa, especialmente en Asia y Europa del Este. En esos países las infraestructuras del mercado financiero fueron canales de transmisión, contagio y ampliación de riesgos financieros.

Una de las principales explicaciones del reciente resultado positivo fueron los esfuerzos en la década pasada de los bancos centrales, los organismos financieros internacionales, los reguladores y supervisores, los agentes del mercado financiero y otras partes interesadas. En particular, los dirigidos a fortalecer las infraestructuras, con el propósito expreso de promover la

transparencia en los mercados, mantener y propender por la estabilidad financiera y, de manera muy especial, prevenir la propagación del riesgo sistémico.

A pesar de lo anterior, la reciente crisis financiera y varios años de experiencia con estándares expedidos a comienzos de la década pasada han dejado importantes enseñanzas para la gestión eficaz del riesgo que los bancos centrales y los reguladores financieros y de valores han capitalizado para revisar las recomendaciones aplicables a diversas actividades.

En este contexto, el Comité de Sistema de Pagos y Liquidaciones del Banco de Pagos Internacionales y la Organización Internacional de Comisiones de Valores expedieron recientemente los nuevos “Principios para las infraestructuras del mercado financiero”, los cuales armonizan, fortalecen y sustituyen algunas normas internacionales existentes sobre sistemas de pago de importancia sistémica, centrales depositarias de valores, sistemas de liquidación de valores y entidades de contrapartida central. Los estándares revisados también comprenden orientaciones adicionales relativas a estas últimas y a los sistemas de registro de operaciones de derivados financieros negociados en mercados no organizados. Esta revisión también se llevó a cabo para apoyar la iniciativa del Consejo de Estabilidad Financiera encaminada a reforzar infraestructuras y mercados financieros.

En esta Nota Editorial se presenta un marco de referencia para contextualizar la función que cumplen las infraestructuras del sistema financiero y los retos que enfrenta. Así mismo, se resume el contenido de los nuevos Principios para dichas infraestructuras y el estado de avance de la discusión internacional sobre los nuevos estándares y la contribución del Banco de la República a dicho proceso.

I. MARCO DE REFERENCIA

Las infraestructuras de los mercados financieros (IMF) facilitan el registro, compensación y liquidación de operaciones monetarias y otras operaciones financieras y comprenden los sistemas de pago, los sistemas de liquidación de valores y centrales depositarias de valores, las entidades de contrapartida central y los sistemas de registro de operaciones.

Estas infraestructuras son redes complejas que vinculan a los intermediarios financieros en transacciones de alto valor y de importancia crítica en

términos de la debida oportunidad en su pago. A medida que los mercados financieros se desarrollan, se necesita cada vez más una infraestructura que provea transferencias seguras, eficientes, oportunas e irrevocables de activos monetarios para cumplir con las obligaciones de pago pactadas en el comercio, los sistemas transaccionales y los mercados monetarios. Dada su importancia sistémica, su fluido funcionamiento es crucial para la eficiencia y la estabilidad del sistema financiero. Especial atención debe prestarse al objetivo de prevención del riesgo sistémico

Ahora bien, las fuerzas del mercado por sí solas no apoyan necesariamente la consecución plena de los objetivos de política pública de seguridad y eficacia, porque las IMF y quienes participan en ellas no siempre asumen todos los riesgos y costos relacionados con sus actividades de pago, compensación y liquidación. Además, es posible que los participantes no tengan en cuenta toda la repercusión de sus acciones en los otros participantes, como es el caso de los posibles costos que se derivan de demorar los pagos o las liquidaciones. Así, una IMF y quienes participan en ella pueden dar lugar a externalidades negativas considerables para el sistema financiero y la economía en su conjunto si no gestionan adecuadamente sus riesgos.

Los esfuerzos realizados a lo largo de la década pasada por los bancos centrales y reguladores congregados en los foros convocados por el Comité de Sistemas de Pagos y Liquidaciones (CSPL) del Banco de Pagos Internacionales (BPI) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV), al proponer principios y estándares internacionales, han estado orientados a fortalecer la coordinación y sugerir líneas comunes de acción que permitan superar estas dificultades, mejorar la seguridad y la eficiencia de los mecanismos de pago, compensación y liquidación, y de manera más general limitar el riesgo sistémico y promover la transparencia y la estabilidad financiera.

II. LOS NUEVOS “PRINCIPIOS PARA LAS ESTRUCTURAS DE MERCADOS FINANCIEROS” (PIMF)

El reporte presentado para comentarios de la comunidad financiera internacional por el CSPL y la OICV contiene veinticuatro principios o estándares. Puesto que no es el propósito de esta Nota Editorial detallar al contenido de cada uno de ellos (para lo cual se sugiere consultar en: <http://www.bis.org/publ/cpss94.htm>), cabe más bien hacer referencia general a los principales temas o capítulos que abarcan los PIMF:

- 1) Organización general, que comprende el requerimiento de contar con una base jurídica bien fundamentada, transparente y exigible; además de mecanismos de buen gobierno claros y transparentes, que respalden la estabilidad del sistema financiero y los objetivos de seguridad y eficiencia de todas las partes interesadas.
- 2) Gestión de los riesgos de crédito y de liquidez derivados de las participación de los agentes en la correspondiente IMF y de los procesos de pago, compensación y liquidación de la propia IMF, apoyado, cuando ello aplique, en un adecuado manejo de garantías y en un sistema de márgenes eficaz.
- 3) Firmeza en la liquidación y preferencia para que las liquidaciones monetarias se realicen mediante el uso de dinero del banco central.
- 4) Centrales depositarias de valores que se basen en reglas y procedimientos que contribuyan a minimizar y gestionar los riesgos asociados con la salvaguarda y la transferencia de valores; y la exigencia regulatoria de que si una IMF liquida operaciones vinculadas (v. g. pago en dinero de una operación sobre valores o sobre divisas), se elimine el riesgo de principal condicionando la liquidación definitiva de una obligación a la liquidación definitiva de la otra (lo que se conoce como el mecanismo de entrega contra pago).
- 5) Gestión de incumplimientos de un participante y, especialmente en el caso de las cámaras de riesgo central de contraparte, reglas y procedimientos que permitan la segregación y movilidad de posiciones y garantías que pertenezcan a un cliente final (indirecto) de un participante directo en la IMF.
- 6) Gestión general del riesgo de negocios, del riesgo de custodia e inversión y del riesgo operativo. Este último abarca la exigencia de contar con planes adecuados de continuidad del servicio que tengan como objetivo la recuperación oportuna de las operaciones.
- 7) Criterios de acceso y participación en la IMF que sean objetivos, basados en prevención de riesgos y que se encuentren a disposición del público, de modo que permitan un acceso justo y abierto; y que cuando se establezcan enlaces con otras IMF, se identifiquen, controlen y gestionen los riesgos relacionados con tales enlaces.

- 8) Eficiencia y eficacia al cubrir las necesidades de sus participantes y de los mercados a los que preste sus servicios.
- 9) Transparencia en la divulgación pública de las reglas y procedimientos adoptados por la IMF, que le permita a sus participantes comprender los riesgos que contraen al negociar en ellos. En el caso específico de los sistemas de registro de operaciones, se incluye la recomendación de que proporcione datos oportunos a las autoridades y al público, de acuerdo con sus respectivas necesidades.
- 10) Responsabilidades generales de los bancos centrales, de los organismos de regulación y supervisión del mercado y de las autoridades pertinentes al aplicar estos estándares.

El reporte del CSPL y la OICV destaca de manera especial que, comparados con los estándares vigentes desde hace unos años, los nuevos Principios incorporan requerimientos más exigentes en varias áreas importantes, que incluyen: los recursos financieros y los procedimientos de manejo de riesgo que una IMF utiliza para hacer frente al incumplimiento de operaciones de sus participantes; la mitigación del riesgo operacional y los vínculos e interdependencias entre IMF mediante los cuales se pudieran propagar los riesgos financieros y operacionales. También se enuncian nuevos estándares que cubren problemáticas no suficientemente abarcadas por los estándares vigentes, tales como la segregación y portabilidad de activos y posiciones de clientes finales, las participaciones directas frente a las participaciones indirectas en las infraestructuras, y el manejo del riesgo general del negocio.

En algunos casos, en esos principios también tiene cabida un requisito mínimo específico (como sucede, por ejemplo, con los principios sobre los riesgos generales de negocio, de liquidez y de crédito) con el fin de limitar los riesgos, garantizar la igualdad de condiciones y asegurar un nivel básico común de gestión del riesgo en todas las infraestructuras de mercados financieros y en todos los países. En pocos principios, como por ejemplo los relativos al buen gobierno y el riesgo operativo, se incluyen referencias a las mejores prácticas para las IMF.

Sin perjuicio de lo anterior, las autoridades de cada país cuentan con flexibilidad para decidir si imponen requisitos más estrictos a las IMF en su jurisdicción.

III. EL PROCESO DE DISCUSIÓN INTERNACIONAL Y LA CONTRIBUCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

El CSPL y la OICV han establecido como plazo hasta finales de julio de 2011 para recibir comentarios de todos los interesados internacionales, para eventualmente revisar el texto actual del Reporte de Sistemas de Pago, con el fin de publicar una versión definitiva de los nuevos estándares a comienzos de 2012. Se les ha propuesto a las autoridades de los diversos países que propendan por incorporar estos Principios en sus marcos legales y regulatorios, de supervisión y de seguimiento a las infraestructuras tan pronto les sea posible. En igual sentido, se sugiere que los operadores de las diferentes infraestructuras adopten medidas prontas para ajustarse a estas recomendaciones.

Propendiendo por un entendimiento común del alcance de estos Principios y buscando presentar un cuerpo común de comentarios que refleje los resultados de la discusión adelantada en nuestro país, el Banco de la República convocó a varias rondas de reuniones sobre esta materia que se llevaron a cabo en el seno del Comité de Sistema de Pagos. Este es un comité que preside el Banco de la República y al cual se invita a otros reguladores y supervisores públicos (Ministerio de Hacienda y Crédito Público y la Superintendencia Financiera), operadores de infraestructuras (en nuestro país, el propio Banco, el cual administra el sistema de pagos de alto valor y el DCV; la central depositaria privada Deceval; la Cámara de Divisas; la Cámara de Riesgo Central de Contraparte y la Bolsa de Valores de Colombia); además de representantes de establecimientos de crédito, sociedades comisionistas de bolsa, administradoras de fondos de pensiones y sociedades fiduciarias (todos ellos representados por sus correspondientes agrupaciones gremiales).

El Banco remitirá al CSPL y a la OICV los comentarios emanados de las discusiones que tuvieron lugar en el Comité de Sistema de Pagos, y de esa forma espera contribuir al mejor entendimiento y puesta en práctica de estos importantes estándares. Asimismo, el Emisor participará en foros de discusión organizados por los bancos centrales latinoamericanos que reflejen la posición particular de estos últimos, como entidades estatales que cumplen funciones de especial relevancia en la regulación, el seguimiento o la prestación de servicios de infraestructura.

Adicionalmente, el Banco de la República ha tenido la oportunidad de canalizar comentarios y prestar apoyo a diversas iniciativas organizadas por

un grupo de trabajo internacional que está preparando la metodología de evaluación de estos Principios. Esta última constituirá una guía de referencia común de toda la comunidad internacional para una mejor interpretación de la forma como las autoridades nacionales de regulación y supervisión y los miembros de equipos de evaluación independiente internacional (así como cada prestador de servicios, en el marco de ejercicios internos de autoevaluación) deberán adelantar la labor de evaluación del grado de cumplimiento de los nuevos estándares en cada país y por parte de cada infraestructura en particular.

José Darío Uribe Escobar
*Gerente general**

* Esta Nota Editorial ha sido elaborada con la colaboración de Joaquín Bernal Ramírez, Subgerente de Sistemas de Pago y Operación Bancaria. Las opiniones expresadas no comprometen a la Junta Directiva del Banco de la República, pues son de exclusiva responsabilidad del Gerente General.